

デフレ脱却の展望

熊野 英生

(第一生命経済研究所 主席エコノミスト)

悪循環を断ち切るには

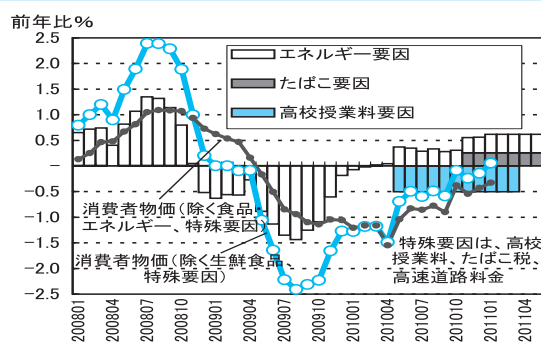
物価と賃金は、多くの場合、表裏一体の関係にある。特に象徴的なのは、消費者物価指数の50.6%の構成比に占めるサービス価格である。サービス価格は、サービス事業者の報酬と直結していて、価格が上がらないと賃金も増えない。サービス業は労働集約産業なので、価格設定が労働生産性を決めるという関係になる。しばしば使われる「賃金上昇の前提として労働生産性上昇が必要だ」という理屈も、サービスに関しては料金の値上げなしには難しい。一頃、日本のサービス産業は労働生産性が低いという議論があった。筆者からみれば、低生産性の原因は消費者がサービス価格の引き下げを望むからにはほかならない。低価格志向に過度に反応する限りはサービスの生産性を高められない。結局、「デフレだから賃上げができない」という発想は、「賃上げをしないからデフレが終わらない」という関係と対になっていて、お互いにネガティブ・フィードバックを起しているのだ。そうなると、物価と賃金のリンケージのうち、どちらか一方を最初の一手として引き上げることが重要な選択になる。

そう考えた場合、デフレの悪循環を断ち切るきっかけとして、注目されるのは日本の外側からやってきた原油高に端を発するインフレ圧力への対応である。今、この外生的ショックに対して日本企業が潜在的余力を使って乗り切れるかどうか、価格転嫁や勤労者の賃金水準の押し上げにまで進んでいくかどうかの見極めどころである。個別企業でみると、インフレ懸念があるから、価格転嫁を進めていくのか、今まで通りに価格上昇を収益圧縮・賃金抑制で吸収していくのか、判断の分岐点に立たされている。

消費者物価がプラスに浮上

環境が徐々に変化していることは、消費者物価の動きからもわかる。消費者物価指数（除く生鮮食品）は遅くとも2011年4月からプラスに

図表1 消費者物価の伸び率の推移



出所：総務省「消費者物価」

転じる公算が高い。4～6月の物価は、前年比0.1～0.5%へとプラス幅が広がり、そこから7月の基準改定で消費者物価が再び0%ないし小幅マイナスになる可能性がある。最近の消費者物価は、2010年9月の前年比▲1.1%から2011年1月に前年比▲0.2%まで急速に縮小している。

実は、1月の消費者物価については、いくつかの特殊要因を除外したベースでみて、すでに約2年ぶりに前年比プラスに転じているのが実情だ(図表1)。加えて、現在知られているだけで、3月初めからガソリン、灯油価格が大きく値上がりしている。2月の原油市況の急騰が、国内小売価格に時間差を置いて波及するものだ。ほかにも、政府が製品会社に売り渡す輸入小麦価格が18%引き上げられる。食用油、電気ガス、航空運賃、高速船・高速道路料金、賃貸住宅、私立高校授業料、タイヤなどの値上げも相次いで予定されている。ちょうど1年前の4月に高校授業料の無償化によって家計の負担軽減が図られたのとは様変わりである。

消費者物価の問題点

悩ましいことは、私たちが基準にしている消費者物価という指標が、多くの特殊要因や政策的要因で攪乱されて見えにくいことだ。エコノミストの目でみても、物価の機軸になる消費者

物価をみて、特殊な加工を施さないと実勢を把握できなくなっていることは深刻な事態である。

いくつか例示すると、先の高校授業料無償化によって、2010年4月から消費者物価は▲0.50%ポイント押し下げられた。6月には高速道路料金無償化が一部が始まった。一方、10月からはたばこ税の増税によって、今度は指数の伸び率が+0.25%ポイントも引き上げられた。2011年の消費者物価は、49月はたばこ税要因が前年比を嵩上げしているところへ、エネルギー高騰が重なり合って前年比プラス幅が大きくなっている。

さらに、総務省は、7月データから消費者物価の基準改定が行って2005年基準を2010年基準に切り替えるとしている（実施は8月）。この変更は、物価指数を▲0.5～▲0.7%程度ほど押し下げると予想されている。前回2005年基準の改定時には消費者物価の伸び率は、切り替え時に▲0.6%ポイント押し下げられた（0.6%→0.0%）。2010年基準への改定によって、46月にかけて0.2～0.5%で推移する消費者物価は、7月以降は▲0.5%～0%へと移行する可能性がある。

消費者物価の問題は、物価指数がいくつかの制度運営の重要な参照値になっていることだ。公的年金支給額のマクロ経済スライドに参照されるのは、消費者物価である。毎年、労使が賃金交渉をするときには、物価上昇率として消費者物価を参照することも多い。日本銀行の金融政策を参照値としながら、物価見通しを発表し、包括緩和政策を継続させる判断を行っている。

特殊要因で押し下げられている消費者物価をそのまま参照することは、物価下落トレンドを経済に間違ってビルトインするリスクを抱え込むことにある。例えば、消費者物価は高校授業料が無償化されて、その要因が物価を▲0.50%ポイントも下げている影響である。高校生のいる世帯は、高校授業料の無償化と同時に、高校生に該当する年齢の扶養控除廃止が行われているので、家計としては課税負担増によって購買力の変化はほぼニュートラルである。しかし、消費者物価の測定では、その片道だけを物価下落と認定しているのだから、人によっては物価スライドに基づいて支給額を削られる。すると、その人は無償化などのメリットがないまま、購買力を削減される。賃金交渉でも、高校無償化要因で押し下げられた物価のヘッドラインだけをみて判断をすると、賃上げを過少に抑えることになりかねない。

デフレ緩和の底流にある流れ

私たちが考えていくべきは、物価の趨勢がどうなっているかである。消費者物価指数を使い

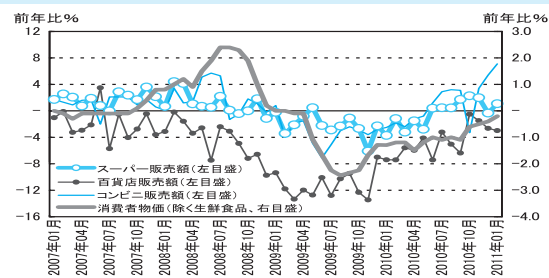
ながら、最大公約数の動きとして趨勢がどう変化しているかを捉えてみよう。

先の図表1では、高校授業料・たばこ税という政策減税の影響、そして生鮮食品を除いた消費者物価の伸び率、さらにそこからエネルギー・食品を除いた消費者物価の伸び率をみてみた。ここでは趨勢的にマイナス幅は縮小している。特徴としては、エネルギー要因を含んでも、含まなくても趨勢が改善方向に進んでいるという結果を示している。

実は、個人消費全体でも、これと全く同様の動きが看取できる。個人消費全体も、2010年中は家電エコポイントやエコカー減税の要因によって、四半期ごとの増減率だけを読んでいると趨勢がわからなくなっている。そこで、家電・自動車販売の影響を相対的に受けにくい、コンビニ、スーパー、百貨店の売上高の前年比伸び率の推移を調べると、変化の趨勢はやはり改善方向であった（図表2）。このデータは、政策減税の影響を受けにくい消費動向は、物価と同調して上向きということを示している。

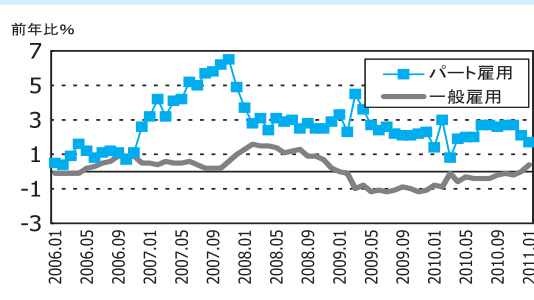
それが何によって動かされているのかを多種多様な経済データと重ね合わせて調べると、正社員の雇用拡大に連動していることがわかった。経済指標で言えば、厚生労働省の「毎月勤労統計」の一般労働者・常用雇用指数は、小売統計との相関度が最も高い。この一般労働者の定義はフルタイムの労働者で、パート・アルバイトとは区別される。最近の常用雇用指数は、2010年12月からプラスに転化している。雇用環境は、2010年半ばからパート・アルバ

図表2 各種小売動向と消費者物価



出所:経済産業省「商業販売統計」、厚生労働省「毎月勤労統計」

図表3 常用雇用者数の伸び率の推移



出所:厚生労働省「毎月勤労統計」

イトの雇用者数が増加して、それに遅れて2010年末から一般労働者の方に雇用拡大圧力が浸透してきた格好である(図表3)。両者には緩やかな代替性がある、雇用拡大の初期局面では非正規雇用がまず増加して、それが一定程度進むと、今度は非正規から正規へと雇用拡大の中心がシフトしていく。

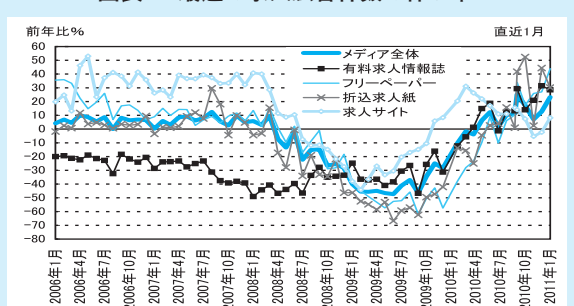
雇用情勢がマインドに与える影響は、職探しの難しさ・容易さという実感に係わるのだろう。2009年後半から現在に至るまで求人紙、インターネット、フリーペーパーなどの求人数は、徐々にマイナス幅を縮めていき、直近では前年比20~40%と高い伸びになっている(図表4)。職探しが容易になってくると、失業者も雇用者も不安が後退して、消費に積極的に動き出すことになってくる。

一方、雇用拡大の背後にあるメカニズムとして重要なのは企業収益の動きである。財務省「法人企業統計」の2010年10-12月期の結果をみると、あれだけ円高不安が騒がれたのに、経常利益の前年比27.3%(前期比10.7%)と増益が続いていた。

また、ストック面でみても企業の保有する預金残高は219兆円(国内非金融部門)と巨大である。巷間、「金あまり」と言われる余力は、企業が前向きな活動に打って出るための待機資金になっている。企業は2010年末から始まった世界経済の再拡大を背景に、そうした原資を使って緩やかに設備投資を増やしている。民間資本ストックの動きをみても、一時期マイナスに転じたストックはここにきて増加する変化がみられる。

企業が設備投資を進めることは、その背後に事業拡大計画があり、それと同時に正社員補強、人材投資の強化といった前向きな活動が起こってくる。つまり、2009年後半からの消費拡大は、民間部門の自律的成長メカニズムが遅ればせながら働き始めているとみられる。

図表4 最近の求人広告件数の伸び率



出所：全国求人情報協会「求人広告掲載件数集計結果」

2008年はデフレ脱却に接近していた

一般労働者の伸び率が、物価動向と連動していることは、重要なことを教えてくれる。古くからの経済学では、物価と雇用にはトレード

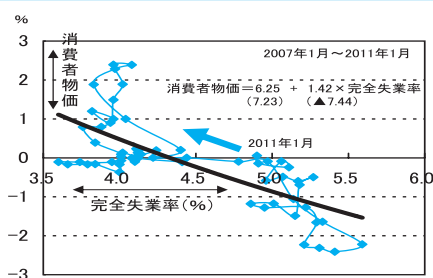
オフの関係があり、失業率が一定率まで下がると物価上昇が目立ち始めるという。この関係を、消費者物価と完全失業率に置き換えたのが、フィリップス・カーブである。フィリップス・カーブは、失業率が低下すれば賃金上昇率が高まり、失業率が上昇すれば賃金上昇率が低下するというトレードオフの関係である。

筆者の見方は、一般労働者の伸び率の変化を、失業率の変化と対応させると、最近の日本の物価についてもフィリップス・カーブと同じ原理が、今なお生きているというものである(図表5)。デフレ脱却を展望しようとするれば、正社員の雇用拡大が順調に進み、賃金上昇率が高まっていくことが不可欠の条件になる。

バブル崩壊後に、こうしたデフレ脱却の日処が20年間ずっと見えずじまいであったかという、それは違う。一般雇用者数の水準の推移を長期時系列でみていくと、2005年までは趨勢的な減少が継続していたが、2008年になって雇用者水準は一時盛り上がった時期があった(図表6)。あの当時は2007年から海外でサブプライム・ローン問題がくすぶっていて景況感はずしも良くはなかったが、雇用情勢は着実に改善していた。

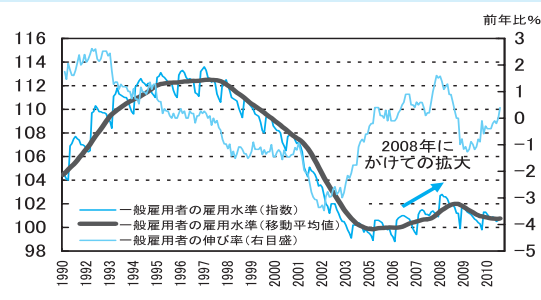
データでみても、一般雇用の伸び率は失業率の変化とも呼応している。日本の失業率は、かつては3%台が当たり前の時代があったのだが、1997年末からの金融危機でそれが崩れて、1998年4月から4%を超える失業率の時代に入りました。それが2007・2008年には断続的に3%台後半の失業率まで低下したのである。それを受け

図表5 消費者物価と失業率のトレードオフ



出所：総務省

図表6 一般雇用者の水準変化



出所：厚生労働省「毎月勤労統計」

るかのように、2008年の消費者物価の前年比は、年初から0.8～2.4%と大幅なプラスになっていた。

残念ながら、2008年の機運はその後リーマンショックに阻まれた。もしも、リーマンショックが起こらなければ、2009年はデフレ脱却を展望できたかもしれない。

世界情勢の不安定化と景気の行方

北アフリカ・中東での政情不安は、2月にWTIでも1バレル=100ドル超の原油高騰を引き起こしている。この政情不安がどこで終息するかは不透明であるが、それ以外にも、原油価格が高騰する要因がいくつかある。

世界経済をみると、(1) 新興国経済の高成長、(2) 先進国の超金融緩和、という環境が、原油高騰を煽っている。地政学的リスクに端を発した100ドルを超える原油急騰は、投機マネーのせいで一時的に大きく上昇するが、筆者はどこか遠くない将来に、急落するとみる。投機による価格吊り上げは、持続性をもたないという予想だ。しかし、問題は、政情不安を背景とした原油高騰のアップダウンの後で、実需に基づいた原油価格の上昇過程に移行していきそうなことである。1バレル=100ドル超よりも持続的に価格上昇していくかどうか注目ポイントである。

エネルギー価格が実需に基づいて上昇するとき、原油市場の需要曲線の上方シフトしている。世界経済が拡大していく流れの副作用として、その勢いを減殺する効果として原油上昇が起こる。この場合、原油コストを価格転嫁できる企業が競争力を維持し、価格転嫁ができない企業は活動を縮小させていく。2011年に進んでいく原油高騰は、競争を通じた選別を加速させる影響を持つのだろう。

おそらく、原油高騰で価格転嫁を迫られる企業・業界は相当の範囲に及ぶのではないかと推測される。2008年の原油高騰を中心に分析すると、石油を原料にした化学製品・プラスチック製品は、半年程度のタイムラグを伴って価格

転嫁を進めていった。消費者物価の前年比を細目に亘って分解して価格転嫁の様子をみても、初めはガソリンや灯油といった市況に敏感な品目の価格上昇が中心であったのが、より広範囲に底上げされていくことがわかる(図表7)。

雇用改善のペースからみて2013年前半にデフレ脱却か

最後に、こうした中でいつになれば、デフレ脱却が展望できそうかを考えてみたい。雇用拡大・物価動向が水面上に浮上した現在、雇用拡大が続けば消費者物価が安定的なプラスになっていくだろう。デフレ脱却の目途として、消費者物価1%という伸び率を設定してみる。この1%は、日本銀行の政策委員会のメンバーが、物価安定の理解という目途で集計したときの中央値とも一致する。これは、多少の物価変動があっても、水面下に物価が沈まないためのノリシロを含めた伸び率とも言える。

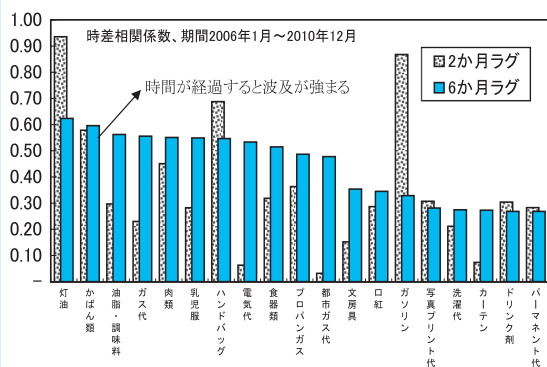
物価と雇用との関係でみると、トレンドとして現在よりも消費者物価の伸び率が1%上昇するのは、完全失業率が▲0.7%程度低下する状況である。現在の完全失業率(2011年1月4.9%)が、4.2%程度まで低下してくれば、消費者物価もデフレ局面を抜けられる公算が高まる。過去の経験則では、リーマンショック後の完全失業率は2009年8月に5.5%まで上昇してそれが4.9%にまで▲0.6%ポイント低下するのに、17か月を要している。

そのタイミングを成長率と雇用との対応で考えると、実質成長率2%が2年ほど継続していく前提で、消費者物価1%の上昇率に持ち上がるのは2013年前半になるという計算になる。この計算は、消費者物価が2010年基準に移行して、リセット後の消費者物価が0%になったという前提で行っても同じ結果になる。

そうした試算を行った上で断っておくと、こうした机上の計算がそのまま現実の運びになるかどうかは慎重な見極めが必要になる。過去3年間の景気情勢を振り返ると、1年ごとに「二番底懸念」とか、「円高不安」「景気減速」という悲観論が湧き上がっている。一本調子に実質2%成長を維持できるかどうかは、あまり確定的なことは言えない。

また、経済政策に関しては、消費者物価が1%の伸び率が展望できるようになると、景気情勢の安定を受けて消費税増税、財政再建の強化が叫ばれる。言うまでもないが、財政再建は先送りができない日本経済の構造問題である。日本銀行も包括緩和を終了し、プラスの金利政策に移行するだろう。そうした外生的ショックを加味すると、まだデフレ脱却の展望は随分と先にみえる。

図表7 原油価格が消費者物価費目に波及する度合い



注：総務省「消費者物価」より計算。